

Universidad de La Salle
Ciencia Unisalle

Contaduría Pública

Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo
Sostenible - FEEDS

2015

Rendimiento del sector bancario en Colombia conforme a la divulgación on-line de las políticas de gobierno corporativo

Leidy Paola Acosta Contreras
Universidad de La Salle, Bogotá

Yeimi Rocío Amado Durán
Universidad de La Salle, Bogotá

Follow this and additional works at: https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica

 Part of the [Accounting Commons](#)

Citación recomendada

Acosta Contreras, L. P., & Amado Durán, Y. R. (2015). Rendimiento del sector bancario en Colombia conforme a la divulgación on-line de las políticas de gobierno corporativo. Retrieved from https://ciencia.lasalle.edu.co/contaduria_publica/424

This Trabajo de grado - Pregrado is brought to you for free and open access by the Facultad de Economía, Empresa y Desarrollo Sostenible - FEEDS at Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in Contaduría Pública by an authorized administrator of Ciencia Unisalle. For more information, please contact ciencia@lasalle.edu.co.

RENDIMIENTO DEL SECTOR BANCARIO EN COLOMBIA CONFORME A LA DIVULGACIÓN ON-LINE DE LAS POLÍTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Leidy Paola Acosta Contreras.*

Yeimi Rocío Amado Durán.**

RESUMEN

Las prácticas de buen gobierno corporativo, han sido una preocupación constante en miles de organizaciones en el transcurso de los últimos años. Su finalidad, propender por la mejora en la gestión empresarial, el acceso a mercados financieros y la generación de valor de las empresas. Por otra parte, el papel que desempeña el sector bancario es único en la economía, ya que se encarga de canalizar los recursos de los ahorradores hacia quienes requieren financiamiento. A lo largo del tiempo, se han evidenciado múltiples crisis financieras, de las cuales el sector bancario no ha salido bien librado. Fomentar la credibilidad en estas entidades, es un aspecto relevante en el funcionamiento de la economía en general. Dado lo anterior, estas entidades se deben preocupar por brindar mayor confianza a sus grupos de interés, desde la misma divulgación de la información a través de sus sitios web. No obstante, lo que se busca demostrar en este artículo es que debería existir una relación directa entre los niveles de divulgación on-line de las variables que componen los códigos de buen gobierno y los resultados en el indicador financiero *return on assets* – ROA –.

PALABRAS CLAVE

Gobierno corporativo, divulgación de información, transparencia, retorno sobre los activos, sector bancario.

* Economista por la Universidad De La Salle, Bogotá, Colombia. Estudiante que opta por el título de contador público por la Universidad De La Salle, Bogotá, Colombia. Correos electrónicos: leidy534@yahoo.com y lacosta08@unisalle.edu.co

** Estudiante que opta por el título de contador público por la Universidad De La Salle, Bogotá, Colombia. Correos electrónicos: yeimiamado5249@hotmail.com y yamado32@unisalle.edu.co

INTRODUCCIÓN

Las actuaciones del cuerpo directivo de las organizaciones son cruciales en el impacto que estas podrían generar en el medio y en los resultados económicos que se esperan. El esmero de los accionistas, el consejo de administración y administradores es determinante para el desarrollo de los objetivos, en la medida en que estos actores son quienes dan los lineamientos y políticas básicas para alcanzar buenos resultados.

Colombia se ha mostrado interesada en fomentar la productividad de sus organizaciones, a través de modelos empresariales, que no solo brinden bienestar a los accionistas, administradores y trabajadores de las organizaciones, sino que también promuevan un entorno social más justo y equitativo. Por esta razón, la adopción del gobierno corporativo, ha sido un mecanismo para generar confianza en los usuarios, reflejándose en una mejor percepción de las organizaciones en el mercado, en aspectos de transparencia, divulgación y calidad de la información (Gaitán, 2009).

Debido a la crisis financiera que afrontó Colombia en los años noventa, se presentaron un conjunto de acontecimientos que pusieron en peligro los ahorros de millones de personas y la estabilidad económica del país (Fogafin, 2009). Los motivos se fundamentaban principalmente en las decisiones de las juntas directivas y de los administradores, quienes frecuentemente privilegiaban sus intereses sobre los de los accionistas, asumiendo riesgos en la búsqueda de buenos resultados.

Dado lo anterior, la falta de información transparente y confiable ha sido un factor determinante en el desarrollo de las crisis financieras por las que ha atravesado la economía del país durante la última década (Prado, 2013). Interbolsa, Fabricato, Grupo Grancolombiano, Proyectar Valores, DMG, entre otros, son ejemplos de diferentes esquemas directivos que destruyen la confianza en los grupos de interés (Vélez, 2012). La confianza resulta ser un factor definitivo al momento de alcanzar buenos resultados, en la medida en que permite generar competitividad, crear valor en las organizaciones, fomentar la oferta de empleo, adoptar mejores decisiones y reducir la percepción de riesgos en los negocios (Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 2004).

Es por ello que la disminución de la confianza de los usuarios de las entidades bancarias, puede considerarse como un riesgo de alto impacto en la estabilidad del sistema económico del país, ya que este sector, al desempeñarse como fuente de recursos financieros, es el responsable de asignarlos a sectores de mayor rentabilidad y productividad, por lo tanto, la reducción en la inversión o en el uso de sus servicios, puede frenar el crecimiento y los desarrollos sociales y culturales del país (Estrada & Gutiérrez, 2008).

En vista de lo anterior, mantener y mejorar la confianza de la sociedad colombiana en las entidades bancarias, a partir de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, permitiría garantizar el acceso a la información necesaria para promover la evolución económica del país (Corporación Andina de Fomento, 2010). A la vez que permitiría que las organizaciones, al ser más estables en sus procesos directivos, mejoren en cuanto a competitividad, imagen, costo de capital y liquidez (Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 2004).

Sin embargo, los esfuerzos por implementar prácticas de buen gobierno corporativo en mercados emergentes como el colombiano, buscando generar mayor confianza y seguridad para los usuarios, presenta obstáculos como la ausencia de conocimiento sobre el gobierno corporativo en las organizaciones, los niveles de desconfianza en el mercado financiero, la falta de protección de la propiedad privada y los altos índices de riesgo en el país (Gaitán, 2009).

Por tal razón y teniendo en cuenta su relación directa en la estabilidad del sistema financiero colombiano, se hace necesario evaluar si la información sobre gobierno corporativo publicada en la web por las entidades bancarias, influye en la rentabilidad sobre los activos de estas. Lo que se espera demostrar es que debería existir una relación directa entre los niveles de transparencia, medida desde la divulgación on-line de las variables que componen los códigos de buen gobierno y los resultados en el indicador financiero *return on assets* – ROA –.

Con el fin de desarrollar esta investigación, es preciso definir el gobierno corporativo y establecer sus antecedentes en América Latina y Colombia, haciendo hincapié en la divulgación de información on-line y transparencia, la manera en que han sido adoptados por las 22 entidades bancarias vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y la influencia de estos en los niveles de confianza de sus grupos de interés.

Lo anterior se desarrolla con un análisis estadístico descriptivo, en el que se utiliza un modelo de correlación simple para cotejar si existe influencia en el rendimiento sobre los activos, de las 22 entidades bancarias, por la divulgación on-line de las políticas de gobierno corporativo. Asimismo se espera que este trabajo sirva como punto de partida para desarrollar futuras discusiones en el tema.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DEL SECTOR BANCARIO EN COLOMBIA

El gobierno corporativo ha evolucionado desde un concepto financiero, relacionado con el retorno de la inversión, hasta uno en el que se incluye el diseño relativo de la organización (Benavides, 2013). Esto con el fin de convertirla en un organismo de óptimo desempeño a nivel local, nacional e internacional (Superintendencia de sociedades; Cámara de comercio de Bogotá & Confecámaras, 2009). Con esto se podría contribuir a la estabilidad y confiabilidad en el mercado y la solidez económica del país (Bolsa de Valores de Colombia, 2009)

Uno de los debates más relevantes sobre la responsabilidad de las organizaciones, es el que inicia con el postulado de Friedman (1970). Este autor afirma que el único deber las organizaciones consiste en usar sus recursos y participar en actividades diseñadas para incrementar sus beneficios, siempre y cuando se dedique a la competencia libre y abierta, sin engaño o fraude. Posteriormente, Ross (1973) analiza el problema de agencia, que surge cuando los accionistas, denominados el principal y los administradores, conocidos como agentes, tienen diferentes objetivos y expectativas, por lo que se incrementan los costos que el principal debe asumir para monitorear las decisiones y acciones del agente.

Así mismo, Ross (1973) establece que el problema de agencia es uno de los mecanismos comúnmente codificados de interacción social. En consecuencia, la relación de agencia se apoya en tres pilares. El primero de ellos son los costos de transacción, que incluyen la obtención de información, negociación y cumplimiento, lo cual impide que el mercado actúe eficientemente; el segundo, la separación entre propiedad y gestión, en donde los directivos son designados por el principal para gestionar el máximo beneficio para la organización y sus

accionistas, y; el tercero, la asimetría de la información, la cual está relacionada con el libre mercado (Bueno & Santos, 2012).

Dado lo anterior, Jesen y Meklin (1976) postulan que en cualquier situación que involucre esfuerzos cooperativos, surgen costos de agencia. Desde su publicación denominada *Teoría de la firma*, estos autores agrupan los costos asociados en tres partes: primero, la remuneración que le otorga el principal al agente, en virtud de un acuerdo contractual, a cambio de la defensa del interés de los accionistas y el incremento de las utilidades –costos de control-; segundo, la actuación del agente para garantizar al principal, que su gestión se orienta al cumplimiento de los objetivos de la organización –costos de fianza- y; tercero, los daños y perjuicios que debe asumir el principal, cuando el agente toma decisiones que afecten el curso normal de la organización -pérdida residual.

Por último, Freeman (1984) y Gilbert (1984), establecen que existen grupos o individuos que pueden afectar o ser afectados por la organización en la consecución de sus objetivos. Dado lo anterior, se evidencia que el éxito de las organizaciones se debe en parte a la interdependencia con sus grupos de interés.

Esta postura, permite ver a la organización, desde una óptica de pluralidad de agentes, en donde no solo interactúan los propietarios y los administradores, sino que se involucran diferentes participantes, a través de contratos que dan origen a responsabilidad social empresarial (García, 2004).

Teniendo en cuenta los diversos escenarios, sobre los cuales se desarrolla la economía, las organizaciones se ven en la necesidad de contar con sistemas de gobierno y de dirección eficaces. Por lo tanto, temas relacionados con la implementación del gobierno corporativo, han tomado relevancia durante los últimos años (Ganga & Vera, 2008)

De acuerdo con la literatura existente, los conceptos más reconocidos de gobierno corporativo son: para autores como Tunzelmann (2003), el gobierno corporativo, se entiende como la organización colectiva del proceso decisional; para Bengoechea (1996) y Canals (2004), el gobierno corporativo se relaciona con la forma en el que las organizaciones son dirigidas y controladas. Mientras que, para Saavedra (2008), un buen gobierno corporativo provee los mecanismos y la estructura sobre los cuales se establecen los objetivos estratégicos de la

organización, los medios para alcanzarlos, así como los métodos para realizar su seguimiento y control.

Aunque actualmente existen diversos conceptos sobre gobierno corporativo, para el desarrollo de este artículo de investigación, será tomado como un sistema de gestión que considera optimizar las prácticas directivas en las organizaciones, esperando mejorar la confianza de los grupos de interés y así, los resultados a futuro.

En consecuencia, la finalidad del gobierno corporativo, es la de contribuir al diseño de incentivos y mecanismos de control, que permitan minimizar los costos de agencia, evitando la separación entre la propiedad y el control (Fernández & Gómez, 1999). A la vez que, mejora la gestión empresarial, contribuye a la generación de valor de la organización y optimiza el acceso a los mercados financieros. Esto se alcanza con una estructura organizacional sólida, en la que se establecen códigos de ética y buenas prácticas, acciones de transparencia de la información, estructuras de sistemas de control, soluciones de controversias y el cumplimiento de la legislación vigente (Bolsa de Valores de Colombia, 2009)

Múltiples organizaciones han venido trabajando en la reducción de los conflictos de interés y en el incremento de la transparencia y la credibilidad en la información financiera. Resultado de ello, es la publicación de la Ley Sarbanes Oxley y los principios de gobernanza de la OCDE, las cuales, nacen como respuesta a los mayores escándalos financieros presentados durante los años 2000 y 2002 en entidades como Xerox, Gescartera, Vivendi Universal, Dynegy, Homstore com, Global Crossing, WoldcomInc y Enron, entre otros (Jaramillo, García, & Pérez, 2012).

En el contexto Latinoamericano, los primeros países en consolidar los principios de gobierno corporativo fueron México, Brasil y Argentina, seguidos por Colombia, Perú y Chile, logrando avances en flexibilización de regímenes de inversión, autorregulación en los mercados financieros, y elaboración de códigos de buen gobierno, entre otros (Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 2004).

En la región, el proceso evolutivo del Gobierno Corporativo, ha sido representado principalmente por el trabajo publicado en 2003, por la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, denominado *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, en la que incentiva la cooperación entre países para mejorar el cumplimiento de las normas. Al

igual que, el emitido en 2005, por la Corporación Andina de Fomento hoy Banco de Desarrollo de América Latina, titulado los lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, con el cual, contextualiza las prácticas de gobierno corporativo en empresas cerradas, medianas y pequeñas no listadas en a bolsa (Trujillo & Guzmán, 2014).

Aunque se ha permitido establecer la creación de valor en las organizaciones de cada uno de los países de América Latina, como elemento esencial para atraer inversionistas, las prácticas de gobierno corporativo se caracterizan por ser ineficientes, al limitarse a la publicación de postulados que se no cumplen plenamente (Santiago & Brown, 2009). Por lo tanto, el principal problema radica en la alta concentración del control de las organizaciones por parte de los accionistas mayoritarios, desencadenando problemas de expropiación y corrupción, en los que la eficiencia y eficacia del poder judicial toma un papel trascendental en el incremento de la confianza y la credibilidad en las organizaciones (Trujillo & Guzmán, 2014).

En relación con los temas financieros, las organizaciones de América Latina, tienen al sector bancario como fuente de apalancamiento para el desarrollo de sus actividades productivas (Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 2004). Dada esta situación, aspectos como la alta concentración de propiedad accionaria, la calificación del riesgo país, marcado por la inestabilidad política y la inoperante eficiencia de la justicia, han generado desconfianza en este sector (Superintendencia de sociedades; Cámara de comercio de Bogotá & Confecámaras, 2009).

Tabla 1. Tipos de tensiones en los que incide el problema de agencia en la economía Colombiana

Tipo de tensión	Se fundamenta en	Se refleja en
Entre los accionistas y los administradores.	El alto nivel de concentración de la propiedad en pocos accionistas.	Impide que la administración asuma un control considerable en la gestión de la organización.
Entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.	La alta concentración de propiedad en los accionistas mayoritarios.	Permite que los accionistas mayoritarios tomen el control de la organización.
Entre la sociedad y los grupos de interés.	La estabilidad, seguridad y confianza depositada por terceros en el sector bancario.	El nivel de inversión y uso de los servicios ofertados por los bancos

Basada en información encontrada en la Superintendencia Financiera (2007)

Con el fin de dar solución a las tensiones generadas por el problema de agencia presentado en las organizaciones en Colombia, es viable revisar las ventajas, desventajas e implicaciones en Latinoamérica, a partir de la implementación de modelos de gobierno corporativo:

Tabla 2. Modelos de gobierno corporativo

Modelo	Ventajas	Desventajas	Implicaciones en Latinoamérica
Anglo-americano	Es muy conocido. Entrega buenos rendimientos. Para economías en auge el calor de la acción aumenta rápidamente. Prima el accionista	Enfoque de corto plazo: no se preocupa por la permanencia de la empresa al largo plazo. Conjunto de desconocidos que invierten junto. Dirigidos por la Junta Directiva y el Gerente que buscan satisfacer sus intereses personales.	Para economías débiles no funciona muy bien por los altos costos sociales que puede tener asociados. La cultura y los valores propios de los modelos son difíciles de transmitir a la cultura latina.
Alemán	Los trabajadores se preocupan por la corporación y, por tanto, tienen menos descanso laboral. Visión estratégica. Menos colapsos. Perspectivas muy atractivas para el inversionista extranjero. Alta calidad y con muy competitivas	Los seres humanos deben ser vistos por igual y se deben potenciar sus capacidades. Se pueden generar conflictos entre los empleados. Explotación del empleado.	Manejo de los sindicatos. Administración y participación del recurso humano.
Japonés	Tiene los mejores elementos del derecho alemán, japonés y americano. Empleo vitalicio. Prima en su orden: la corporación misma, los clientes, empleados, acreedores y accionistas	Al ser colectivista no hay efectividad en las actividades de bajo funcionamiento.	Es atractivo para los inversionistas extranjeros y genera beneficios a los grupos de interés.

Fuente: Gaitán (2009)

Entonces, dadas las exigencias actuales del mercado, en las que prima el desarrollo de bien común sobre el interés particular de los accionistas, la sociedad demanda en mayor medida que el comportamiento de las organizaciones integre: inteligencia y sensibilidad, ciencia y conciencia, desarrollo y sostenibilidad. Con esto se les obligaría a establecer lineamientos que ligen sus valores, creencias, ideas y voluntades, con su capacidad técnica, administrativa y financiera (Puentes, 2007)

En vista de ello, la Superintendencia Financiera de Colombia en cooperación con ANDI, Asobancaria, Asofiduciarias, Asofondos, Bolsa de Valores de Colombia, Confecámaras y Fasecolda (2007), expiden el código de mejores prácticas corporativas, en el que estructura un conjunto de medidas sobre la asamblea de accionistas, la junta directiva, la revelación de información financiera y no financiera y la solución de controversias. Con ello, busca mitigar los riesgos administrativos, mejorar los procesos para tomar decisiones y disminuir la percepción

de riesgo por parte de los usuarios, lo debería incrementar la inversión, facilitar el acceso a fuentes de financiamiento y reducir la supervisión por parte del Estado.

En dicho documento, se establece que la asamblea de accionistas, como órgano supremo del gobierno organizacional, debe determinar procedimientos para facilitar la participación de los accionistas en las asambleas y garantizar la igualdad de derechos, el trato equitativo y la comprensión de los temas a tratar. Por ello, es primordial garantizar el acceso a la información relacionada con la estructura accionaria, el orden de los temas a tratar, la conformación de la junta directiva, la aprobación de operaciones relevantes con vinculados económicos, así como, los derechos y obligaciones inherentes a los accionistas.

De igual manera, a través del código de mejores prácticas corporativas (2007) se sugiere que la junta directiva, como órgano encargado de definir las principales políticas y estrategias de organización para el desarrollo de su objeto social (Deloitte Global Services Limited, 2014), este conformado por un número impar de profesionales íntegros con perfiles que les permitan cumplir con sus funciones y cuente con un reglamento interno de funcionamiento de la junta directiva que garantice la transparencia de su gestión. Por ende, debe mantener una relación estrecha con los directores, a fin de contar con información relevante que le permita tomar decisiones adecuadas y contar con el apoyo de comités permanentes que se ocupen de temas específicos.

Ahora bien, la revelación de información financiera y no financiera, permite garantizar el derecho de inspección de los grupos de interés sobre la marcha y la situación de la organización, eliminando la asimetría de información. En vista de ello, el Código de mejores prácticas corporativas (2007), recomienda que la organización cuente con un medio de atención personal, telefónico o virtual que garantice la comunicación constante con los usuarios, a la vez que permita que los accionistas soliciten auditorías cuando lo consideren conveniente y puedan acceder a información sobre políticas generales, gobierno corporativo, mecanismos de control interno, contratación del revisor fiscal y cambios relevantes en el mercado, con lo cual, refleja transparencia e incrementa su credibilidad.

Con respecto a la solución de controversias que se puedan presentar en las relaciones de la organización con sus accionistas y administradores, es recomendable que la organización cuente con formas alternativas de solución, tales como: la conciliación, el arbitramento y la

amigable composición. Al tiempo que, brinde información sobre el procedimiento jurisdiccional para hacer efectivos sus derechos

Desafortunadamente, el sistema bancario Colombiano presenta un riesgo de alto impacto en la estabilidad económica del país, al reflejar una disminución considerable en la confianza de los usuarios, que reduce la inversión, la captación de recursos y el acceso a fuentes de financiamiento. En vista de ello, la transparencia considerada como la apertura del flujo de información a datos claros, confiables y de calidad sobre el ámbito social, político y económico de la organización, permite modificar la concepción del usuario hacía una entidad accesible, competitiva y reconocida que brinda seguridad al inversor, contribuyendo en la estabilidad del mercado y velando por los derechos de los trabajadores y la comunidad en general (Corporación Andina de Fomento, 2010).

Para el desarrollo de este trabajo, se verificará la adopción de 40 aspectos de códigos de buen gobierno en las 22 entidades bancarias vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Los aspectos a evaluar se encuentran estructurados en 5 grupos: el primero, los derechos y el trato equitativo de los accionistas compuesto por 5 variables; el segundo la asamblea general de accionistas conformado por 10 variables; el tercero, el directorio compuesto por 15 variables; el cuarto, la arquitectura de control, conformado por 5 variables y; el quinto, transparencia e información financiera y no financiera compuesto por 5 variables. Los aspectos a verificar se pueden observar en la tabla 3.

Tabla 3. Aspectos de códigos de buen gobierno.

Grupo	Aspecto principal
1. Derechos y trato equitativo de accionistas	1. Principio de Paridad de trato
	2. Derecho a la no dilución de la Participación en el Capital de la Sociedad
	3. Fomento de la Participación e Información de los Accionistas
	4. Cambio o Toma de Control por otro Grupo
	5. Cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje
2. La asamblea general de accionistas	6. Función y Competencia
	7. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas
	8. Clases y Convocatoria
	9. Derecho de Información de los Accionistas con carácter previo a la celebración de la Asamblea General y durante el desarrollo de la misma
	10. El rol de los Inversores Institucionales
	11. El quórum y las mayorías exigibles
	12. Intervención de los Accionistas
	13. La Regulación del Derecho de Voto
	14. La Regulación de la Representación
	15. Asistencia de otras personas además de los Accionistas

3. El directorio	16. La necesidad de tener un Directorio
	17. Atribución al Directorio de las funciones de Definición Estratégica, Supervisión, Control, Gobierno y Administración
	18. Reglamento de Directorio
	19. Dimensión del Directorio
	20. Categorías de miembros del Directorio
	21. Nombramiento
	22. Directores Externos Independientes
	23. Cese de los Directores
	24. Regulación de los deberes y derechos de los miembros del Directorio o administradores
	25. Conflictos de interés y Operaciones Vinculadas
	26. La retribución de los Directores
	27. La organización del Directorio
	28. El Ejecutivo Principal y Alta Gerencia
	29. Dinámica del Directorio
	30. Comités del Directorio
4. Arquitectura de control	31. El ambiente de control
	32. La gestión de riesgos
	33. El sistema de control interno
	34. La información y comunicación de la administración de riesgos y sistema de control
	35. Monitoreo de la arquitectura de control
5. Transparencia e información financiera y no financiera	36. Política de revelación de Información
	37. Estados Financieros
	38. Información a los Mercados
	39. Información sobre acuerdos entre accionistas
	40. Información a incorporar en el Informe anual sobre gobierno corporativo

Fuente: Banco de Desarrollo de América Latina (2013)

DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN ON-LINE DE LAS VARIABLES DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Los principios de gobierno corporativo acerca de divulgación de datos y transparencia, emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico OCDE (2004), establecen que las organizaciones deben garantizar que los canales utilizados para la divulgación de información financiera y no financiera relacionada con prácticas de gobierno corporativo, permitan un acceso igualitario, puntual y asequible para todos los usuarios (Católico, 2013). Adicionalmente, resalta la necesidad de brindar acompañamiento de personal capacitado en procesos de toma de decisiones para todos aquellos que mantengan una relación con la organización, contribuyendo así a su correcta valoración (Alonso, 2010).

En vista de ello y considerando que a diciembre de 2013 el 51,7% de la población Colombiana tiene acceso a la web (Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones,

2014), las entidades bancarias han optado por el uso de la internet como uno de los canales para divulgar su información. Lo cual, les permite garantizar el acceso en tiempo real a información relevante sobre hechos que afecten significativamente la posición financiera y económica de la organización, cumpliendo de esta manera, con lo estipulado en los artículos 45 y 46 de la ley 222 de 1995.

Adicionalmente, divulgar información en la web promueve la transparencia real, disminuyendo la presencia de comportamientos poco éticos que afecten la estabilidad económica del país, al incrementar el costo de capital y permitir el uso inadecuado de recursos (Organización para la cooperación y el desarrollo económico, 2004). Por ello, es indispensable que la información sea elaborada conforme a políticas y prácticas contables claras, que incluyan por lo menos: estados financieros de propósito general, informes de gestión, estructura y políticas del gobierno corporativo, estructura accionaria, idoneidad de los miembros de la junta directiva y de los principales directivos, operaciones con subordinadas, posibles riesgos y planes de contingencia (Católico, 2013).

Sin embargo, la divulgación de información vía web presenta riesgos derivados fundamentalmente de la seguridad de los sistemas. Lo cual se genera porque se pueden presentar accesos no deseados o eventuales violaciones a la información de las entidades bancarias. Esto quiere decir que, aunque existe la posibilidad de publicar un gran volumen de información en la web a bajo costo, respondiendo con las demandas del mercado, las organizaciones requieren implementar controles adecuados, que permitan a sus grupos de interés contar con información adecuada para la toma de decisiones, sin vulnerar su estabilidad (Rodríguez, 2003; Alonso, 2010).

De igual manera, debido a la cantidad de información divulgada en el mercado y la presencia de versiones contradictorias sobre las actividades de gobierno corporativo en las entidades bancarias, los usuarios cada día muestran más escepticismo sobre la información suministrada, al disminuir el nivel de inversión y el uso de los servicios ofertados por estas (Costa, 2013). Por lo tanto, para mejorar confianza de los usuarios, las organizaciones deben fortalecer sus prácticas de transparencia, los mecanismos de protección al inversionista y contribuir en la mejora del sistema judicial (Trujillo & Guzmán, 2014).

ÍNDICE DE RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS – ROA

El índice de retorno sobre activos, mide la rentabilidad de una empresa con respecto a los activos que posee, por lo tanto brinda una idea de qué tan eficiente es una organización en el uso de sus activos para generar utilidades (Robles, 2012).

El cálculo del índice de retorno sobre activos - ROA, se basa en tomar la utilidad operativa y dividirla en el total de los activos de operación que posee la empresa (León, 2009). Por lo tanto, se debe tomar la utilidad operativa, es decir, aquella que la empresa obtiene de su operación básica, independiente de su estructura financiera y dividirla en los activos de operación, es decir, aquellos que se usan en el desarrollo de la actividad principal del negocio.

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Activos de Operación}}$$

Expone León (2009) que el ROA, es considerado uno de los indicadores apropiados para medir el éxito empresarial. Su análisis permite obtener una visión de todos los factores que influyen, ya sea de modo favorable o desfavorable en el proceso de generación de valor de la organización. Generalmente para López (2014), este tipo de indicadores se utiliza con frecuencia para comparar resultados con otras entidades, especialmente aquellas que pertenecen al sistema bancario.

APLICACIÓN EMPÍRICA

METODOLOGÍA

Para el desarrollo del trabajo se han tomado las 22 entidades bancarias en Colombia en el año 2014, las cuales constituyen la población y la muestra. Con estas se realiza un estudio en el que se deduciría, si las entidades bancarias que divulgan en sus sitios Web los lineamientos de sus códigos de buen gobierno, son entidades que tienen un mejor rendimiento sobre los activos.

El artículo que se presenta es de tipo exploratorio, en la medida en que los estudios encontrados tienen poca referencia hacia el problema de investigación aquí propuesto, o son

muy escasos (ver tabla 4). Para este propósito se utiliza estadística descriptiva y el modelo correlacional simple, para construir una explicación que pretende servir como punto de partida para futuras investigaciones en el tema.

Tabla 4. Estudios previos

BASE	TÍTULO	AUTOR	FECHA	RESULTADO
EBSCO HOST	The Impact of Corporate Governance on the Efficiency and Financial Performance of GCC National Banks.	Lawrance Tai	2015	Los resultados indican que el rendimiento financiero es afectado por el tamaño de la junta, la composición accionaria y el tipo de banco. El tamaño de la junta influye positivamente en el rendimiento (medido por el ROA) mientras que la composición accionaria afecta negativamente ROA.
	Valor bursátil de los bancos europeos: Determinantes económico-financieros y de gobierno corporativo.	Iván Jiménez Muñoz y José Miguel Fernández Rodríguez	2014	Una buena calificación en materia de gobierno corporativo influye positiva y significativamente sobre el indicador de valoración de empresa Q de tobin, debido a su potencial de rentabilidad
	The impact of corporate governance on the performance of Lebanese banks.	Hani El-Chaarani, Beirut Arab University	2014	La cantidad de directores en la junta directiva es positiva y está significativamente relacionada con el desempeño del banco; no hay evidencia de que el tamaño de la junta se correlacione con el rendimiento del banco; la dualidad del CEO afecta negativamente el desempeño de los bancos; la propiedad no está correlacionada con el rendimiento del banco y la propiedad del directivo parece ser un factor importante que afecta la gobernabilidad y el desempeño de los bancos libaneses.
	Corporate Governance as Correlate for Firm Performance: A Pooled OLS Investigation of Selected Nigerian Banks	Adegbemi Babatunde O Onakoya, Ismail O Fasanya, Donald Ikenna Ofoegbu.	2014	El gobierno corporativo tiene una relación negativa con el rendimiento de los bancos de Nigeria en términos de ROA, pero no ROE. Esto implica que la gestión de los bancos es más cautelosa en la mejora de la prosperidad de sus propietarios en lugar de salvaguardar los activos de los bancos. La consiguiente pérdida de confianza en la industria requiere la inyección adecuada en mecanismos de supervisión y sanción.
	Corporate Governance Practices in Listed Banks- Impact on Risk Management and Resulting Financial Performance.	Ana Quaresma, Renato Pereira y Álvaro Dias.	2013	La adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo reduce la incertidumbre sobre el futuro de la organización dando mayor liquidez a la empresa y mejorando el rendimiento. Además, un consejo de administración formado por un número adecuado de miembros conduce a un mejor desempeño financiero.

	Corporate Governance Structures and Financial Performance of Selected Indian Banks	Hernal Pandya	2011	El impacto negativo de la dualidad en el ROA, refleja la importancia de la separación de las responsabilidades principales, ya que, hay una relación significativa entre la dualidad y la independencia del Consejo en el desempeño de los bancos.
JSTORE	Relaciones entre organizaciones y stakeholders: necesidad de una interacción mutua entre los diversos grupos de interés.	Tirado Suárez, Jorge	2007	La supervivencia de las organizaciones depende de los stakeholders, como elemento clave en el proceso de generación de riqueza. Todo ello, apoyado con la generación y suministro de información, que se debe encaminar principalmente hacia la minimización de riesgos de asimetría de información y conflicto de intereses.
	Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades.	Donald Johnston and Joanna R. Shelton	2000	Establecimiento de regímenes de gobierno corporativo, para establecer la confianza de los inversionistas y el desempeño de economías nacionales, temas como transparencia y confiabilidad en gobierno corporativo, en la constitución de un clima legal, institucional y regulatorio en donde, la principal responsabilidad recae en el sector privado.
	Nuevas normas sobre Gobierno Corporativo y mayores responsabilidades para los Directores de las S.A.	Pfeffer Urquiaga, Francisco	2000	Establecimiento de derechos y responsabilidades de la administración a fin de maximizar el valor de las sociedades, se debe realizar bajo los lineamientos y directrices de un marco normativo de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

Fuente: Elaboración propia

El estudio consideró las 40 variables que se presentaron en la tabla 3, para evaluar la relación existente entre la divulgación de las políticas de gobierno corporativo y el rendimiento sobre los activos de las entidades bancarias en Colombia. Los cálculos de las correlaciones se realizaron con la siguiente ecuación:

$$R = Correl(x, y) = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum(x - \bar{x})^2 \sum(y - \bar{y})^2}}$$

En una matriz construida en una hoja de cálculo, se realizan las evaluaciones de los datos encontrados en los sitios Web de cada entidad bancaria con respecto a las variables de análisis. Es así que se otorgan calificaciones de 1 para cuando el dato se encuentra y de 0 para cuando el dato no se encuentra. Esto significa que un banco que divulga el total de las variables, obtendría una evaluación total de 40.

Al mismo tiempo, considerando que los resultados generales podrían ocultar algunos temas relevantes en el desarrollo del estudio, se realizan los cálculos de las correlaciones entre el ROA de cada entidad y cada una de las variables de la tabla 3. Entonces se construyen tablas que hacen referencia a las correlaciones positivas y negativas, para así explicar comportamientos pormenorizados de la información recolectada.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Una vez evaluado el cumplimiento de los aspectos de los códigos de buen gobierno adoptados por las 22 entidades financieras, se presentan los resultados obtenidos en cada una de las cinco mediciones realizadas, primero, se halla la evaluación total y el porcentaje de divulgación de las políticas de gobierno corporativo; segundo, la correlación entre el ROA y la evaluación total; tercero, los descriptivos estadísticos del estudio con respecto a la evaluación total; cuarto, las variables que no tienen correlación con el ROA, y quinto, las variables con correlaciones positivas y negativas con el ROA y con algún grado de significancia.

Tabla 5. Evaluación total y porcentaje de divulgación de las políticas de gobierno corporativo.

N°	Entidad bancaria	ROA	Evaluación total	% de cumplimiento
1	Banco de Occidente S.A	0,01%	35,50	88,75%
2	Banco Falabella S.A	0,10%	35,50	88,75%
3	Banco Finandina S.A	0,06%	35,50	88,75%
4	Banco GNB Colombia S. A.	0,57%	35,50	88,75%
5	Banco GNB Sudameris	0,08%	35,50	88,75%
6	Banco Pichincha S.A	0,09%	35,50	88,75%
7	Banco Popular S.A	0,16%	35,50	88,75%
8	Banco Procredit Colombia S.A	-0,14%	35,50	88,75%
9	Banco Coomeva S.A.	0,11%	35,50	88,75%
10	Bancolombia S.A.	0,15%	34,50	86,25%
11	Citibank Colombia S.A	0,29%	34,50	86,25%
12	Banco BBVA Colombia S. A.	0,12%	33,83	84,58%
13	Banco de Bogotá	0,25%	33,00	82,50%
14	Banco Bancamia S.A.	0,31%	32,17	80,42%
15	Banco Davivienda	0,14%	32,00	80,00%
16	Banco Agrario de Colombia	-0,03%	27,97	69,92%
17	Banco Caja Social	0,23%	26,30	65,75%
18	Banco WWB S.A.	-0,10%	26,30	65,75%
19	Banco Cooperativo Coopcentral	0,04%	26,30	65,75%

20	Banco Comercial AV Villas S.A	0,15%	22,33	55,83%
21	Banco Corpbanca Colombia S.A	0,07%	19,50	48,75%
22	Banco Colpatria S.A.	0,08%	19,40	48,50%

Fuente: Elaboración propia.

La tabla 5 refleja el ROA alcanzado por cada entidad bancaria en los estados financieros reportados al 31 de diciembre de 2014, la calificación al evaluar el cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno presentados en la tabla 3 y su porcentaje total de cumplimiento. Se puede observar que, aunque 9 organizaciones presentan un porcentaje de cumplimiento del 88.75%, el ROA alcanzado no es superior del 0,57%. Lo cual, muestra la baja relación entre el cumplimiento de los aspectos evaluados en los códigos de buen gobierno y el ROA generado por cada entidad.

Tabla 6. Correlación entre el ROA y la evaluación total

Variables de análisis	Correlación	R ²
ROA y Evaluación total	0,18	0,03

Fuente: Elaboración propia.

El comportamiento del ROA se puede explicar solo en un 3%, por la divulgación de políticas de gobierno corporativo. Es decir, que aunque la fundamentación teórica indica que las entidades que adoptan códigos de gobierno cumpliendo con el total de los aspectos evaluados, tienden a mejorar sus indicadores de rentabilidad, la aplicación empírica realizada en este artículo demuestra que la relación entre el ROA y el cumplimiento de los códigos de buen gobierno es muy baja.

Tabla 7. Descriptivos estadísticos del estudio con respecto a la evaluación total.

Descriptivo	Resultado
Media	30,09
Mediana	34,17
Desviación estándar	5,51
Varianza	30,34
Mínimo	19,40
Máximo	35,50
Rango	16,10
Curtosis	(0,02)

Fuente: Elaboración propia.

La evaluación media del cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno, obtenido por las 22 entidades evaluadas, es de 30,09; es decir, las entidades evaluadas reflejan un cumplimiento promedio del 75%, margen que aunque es alto, muestra la necesidad de mejorar los códigos de buen gobierno y su implementación. En tanto, la mediana, refleja que el valor central de las calificaciones obtenidas es de 34,17, pues hay 11 entidades con una calificación superior y 11 con una calificación inferior a esta. Por otra parte, la desviación estándar representa la probabilidad de que la calificación obtenida se incrementa en 5,51, aspecto que refleja la tendencia de las organizaciones por mejorar las prácticas de buen gobierno, buscando incrementar la confianza de sus grupos de interés. Así mismo, la varianza que mide la dispersión de los valores obtenidos respecto a un valor central es de 30,34.

El mínimo hace referencia a la menor calificación del cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno obtenido por las 22 entidades evaluadas, en este caso, 19,40. El máximo refleja que la mayor calificación obtenida es de 35,50. Por lo tanto, el rango o diferencia entre el mínimo y máximo obtenido es de 16,10. Esto refleja que aunque algunas entidades bancarias han realizado esfuerzos por mejorar sus códigos y prácticas de buen gobierno, otras no han adoptado códigos de buen gobierno que cumplan con los aspectos suficientes para brindar información que contribuya a mejorar la confianza de sus grupos de interés. Adicionalmente, la curtosis del 0,02 refleja un bajo grado de concentración de los valores en la región central de la distribución.

Tabla 8. Variables que no tienen correlación con el ROA

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Principio de Paridad de trato 2. Derecho a la no dilución de la Participación en el Capital de la Sociedad 3. Fomento de la Participación e Información de los Accionistas 10. El rol de los Inversores Institucionales 29. Dinámica del Directorio 33. El sistema de control interno 34. La información y comunicación de la administración de riesgos y sistema de control 37. Estados Financieros |
|--|

Fuente: Elaboración propia

La tabla 8 refleja que de los 40 aspectos evaluados, 8 no tienen incidencia alguna en los resultados generados en el ROA por las 22 entidades financieras evaluadas.

Tabla 9. Variables con correlaciones positivas y negativas con el ROA y con algún grado de significancia

Variable	R	R ²
5. Cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje	(0,28)	0,08
7. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas	0,27	0,07
12. Intervención de los Accionistas	0,17	0,03
14. La Regulación de la Representación	0,19	0,04
16. La necesidad de tener un Directorio	0,17	0,03
18. Reglamento de Directorio	0,20	0,04
22. Directores Externos Independientes	0,16	0,03
26. La retribución de los Directores	0,18	0,03
27. La organización del Directorio	0,18	0,03
28. El Ejecutivo Principal y Alta Gerencia	0,16	0,03
38. Información a los Mercados	0,18	0,03

Fuente: Elaboración propia

La correlación entre el ROA y las variables analizadas, muestra que tan solo en el caso de las cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje, existe una correlación negativa, es decir, una relación inversa o decreciente.

Con las otras variables, se puede observar que aunque existe una correlación directa entre el ROA y las variables, la relación entre el indicador financiero ROA y el cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno es muy bajo.

Tabla 10. Ficha técnica del estudio

Información	Descripción
Población	22 Entidades bancarias
Ámbito geográfico	Colombia
Fuente de información	Sitios Web de las entidades bancarias
Período analizado	Año 2015
Período de recolección de datos	Entre el 2 de marzo y el 9 de abril de 2015
Método de obtención de información	Observación de los sitios Web de cada banco
Tamaño de la muestra	22 Entidades bancarias
Tratamiento de la información	Análisis descriptivo

Fuente: Elaboración propia

CONCLUSIONES

La información sobre gobierno corporativo publicada en la web por las entidades bancarias, no influye de manera significativa en la rentabilidad sobre los activos. Aunque existe una relación directa entre los niveles de transparencia, medida desde los niveles de divulgación on-line de las variables que componen los códigos de buen gobierno, los resultados en el indicador financiero ROA en cada una de las 22 entidades bancarias analizadas, demuestran que la relación entre el indicador financiero y el cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno es muy bajo.

En este sentido, se observa que aún cuando existe una relación poco significativa entre el indicador financiero ROA y el cumplimiento de los aspectos de códigos de buen gobierno para el caso de las entidades bancarias en Colombia, las prácticas de buen gobierno que se han implementado en el país durante los últimos años, han permitido mejorar el control social mediante estructuras organizacionales más sólidas, el cumplimiento con legislaciones vigentes, lo cual, contribuye a la gestión transparente de las entidades y al impacto que tiene cada una de sus acciones con respecto al bienestar económico de los grupos de interés.

Por último, se destaca que aunque la información sobre gobierno corporativo publicada en la web por las entidades bancarias, es necesaria para mantener informados a todos los grupos de interés, no es suficiente para establecer una relación directa con el desempeño del rendimiento sobre los activos de las entidades, y no permite modificar la concepción del usuario hacia una entidad accesible, competitiva y reconocida que brinda seguridad a sus grupos de interés.

BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, M. (2010). Valoración por los analistas financieros de la información de las empresas divulgada a través de internet. *Revista Estudios Gerenciales*, 169-190. Recuperado el 14 de Febrero de 2015, de https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/336/1136
- Banco de Desarrollo De América Latina. (2013). *CAF.com*. Recuperado el 25 de Febrero de 2015, de <http://www.caf.com/es/lineamientos-gobierno-corporativo>
- Benavides, J. (2013). *Superintendencia de Sociedades*. Recuperado el 1 de Marzo de 2015, de <http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20%2814%29.pdf>
- Bengoechea, J. (1996). El gobierno de empresas: características del debate actual. *Revista de coyuntura económica*, 69-118.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2009). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 18 de Febrero de 2015, de <http://www.governanceconsultants.com/wp-content/uploads/2013/05/Cartilla-BVC-GOBIERNO-CORPORATIVO.pdf>
- Bueno, J., & Santos, D. (2012). La relación de agencia, la función financiera y el gobierno corporativo. *Revista de Economía y Administración*, 102-108.
- Canals, J. (2004). Pautas del buen gobierno en los consejos de administración. *Revista Universia Business Review*, 18-27.
- Católico, D. (2013). Revelación en línea de la información financiera y de control en organizaciones colombianas, en el marco de la rendición de cuentas. *Revista Gestión & Sociedad*, 33-47.
- Corporación Andina de Fomento. (2010). *caf.com*. Recuperado el 3 de Febrero de 2015, de http://www.bibliotecavirtual.info/wp-content/uploads/2013/04/GC_todoEmpresario.pdf
- Costa, C. (2013). *Portal Iberoamericano de Marketing Farmacéutico*. Recuperado el 18 de Febrero de 2015, de <http://argentina.pmfarma.com/articulos/460-transparencia-credibilidad-y-confianza-la-gestion-de-la-reputacion-online-de-las-empresas-farmaceuticas.html>
- Deloitte Global Services Limited. (2014). *Deloitte*. Recuperado el 26 de Febrero de 2015, de https://www.deloitte.com/view/es_co/co/servicios-ofrecidos/auditoria/gobierno-corporativo/juandas-directivas/index.htm
- Estrada, D., & Gutiérrez, J. (2008). *Banco de la República de Colombia*. Recuperado el 2 de Marzo de 2015, de <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra490.pdf>

- Fernández, A., & Gómez, S. (1999). El gobierno de la empresa: mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 355-380. Obtenido de file:///C:/Users/ACER/Downloads/Fernandez_Gomez_1999_REFC.pdf
- Fogafin. (2009). *Crisis financiera colombiana en los años noventa. Origen, resolución y lecciones institucionales*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Freeman, E. (1984). Managing for Stakeholders. En *Ethical Theory and Business* (págs. 57-66). Pearson.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 2-4.
- Gaitán, S. (2009). Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. *Revista Ad-minister*, 137-153. Recuperado el 4 de Febrero de 2015, de <http://publicaciones.eafit.edu.co/index.php/administer/article/download/207/258>.
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de adminsitación*, 93-126.
- Ganga, F., & Vera, J. (2008). *El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos*. Bogotá.
- García, D. (2004). *Ética empresarial. Del diálogo de la confianza*. España: Trotta.
- Gilbert, D. (1984). La evolución del concepto Stakeholders en los escritos de Ed Freeman. *IESE Business School*, 1-4. Recuperado el 28 de Marzo de 2015, de http://www.iese.edu/es/files/La%20evaluaci%C3%B3n%20del%20concepto%20de%20stakeholders%20seg%C3%BAAn%20Freeman_tcm5-39688.pdf
- Jaramillo, M., García, M., & Pérez, M. (2012). *Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*. Recuperado el 4 de Abril de 2015, de http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xviicongresoaecca/cd/103d.pdf
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. University of Rochester.
- León, O. (2009). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- López, I. (2014). *Expansión Diccionario Económico*. Recuperado el 11 de 04 de 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/rentabilidad-sobre-activos-roa.html>
- Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones. (2014). www.mintic.gov.co. Recuperado el 14 de Febrero de 2015, de http://colombiatic.mintic.gov.co/602/articles-5550_archivo_pdf.pdf

- Organización para la cooperación y el desarrollo económico. (2004). *www.oecd.org*. Recuperado el 14 de Febrero de 2015, de <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Prado, C. (2013). *asobancaria.com*. Recuperado el Febrero de 3 de 2015, de http://www.asobancaria.com/portal/page/portal/Eventos/eventos/XVI_CONGRESO_DE_TESORERIA/Tab5/Cesar_Prado.pdf
- Puentes, P. (2007). Transparencia en la gestión del sector empresarial. El papel del líder. *Revista futuro*, 17-28. Recuperado el 24 de Febrero de 2015, de http://www.revistafuturos.info/raw_text/raw_futuro19/transparencia_empresarial.pdf
- Robles, C. (2012). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Red Tercer Milenio.
- Rodríguez, M. (2003). *Universidad de Buenos Aires. Facultad de ciencias económicas*. Recuperado el 16 de Febrero de 2015, de http://www.econ.uba.ar/www/institutos/contable/centro_auditoria/trabajos/5_la_contabilidad_y_el_impacto_de_las_tecnologias_de_la_informacion_y_las_comunicaciones.pdf
- Ross, S. (1973). The economic theory of agency: the principal's problem. *American Economic Review*, 134-139.
- Santiago, M., & Brown, C. (2009). Overview of Latin American corporate governance mechanisms. *Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*, 26-40.
- Superintendencia de sociedades; Cámara de comercio de Bogotá & Confecámaras. (2009). *Superintendencia de sociedades*. Recuperado el 28 de Febrero de 2015, de <http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/cartillas-y-guias/Cartillas%20y%20Guias/guia%20colombiana%20de%20gobierno%20corporativo%20%288%29.pdf>
- Superintendencia Financiera de Colombia, ANDI, Asobancaria, Asofiduciarias, Asofondos, Bolsa de Valores de Colombia. (2007). *Superintendencia Financiera*. Recuperado el 15 de Febrero de 2015
- Trujillo, A., & Guzmán, A. (2014). *Investigación sobre gobierno corporativo en Colombia*. Bogotá: CESA.
- Tunzelmann, N. (2003). Historical coevolution of governance and technology in the industrial revolutions. *Structural Change and Economic Dynamics*, 365-384.
- Vélez, L. (2012). Escándalos financieros: ¿Para qué sirve el pasado? *Portafolio*, págs. 8-9. Recuperado el 2 de Marzo de 2015, de <http://www.portafolio.co/opinion/escandalos-financieros-que-sirve-el-pasado>